

金湖县国有资产经营投资有限责任公司

2014 年公司债券 2015 年跟踪

信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

报告编号:

鹏信评【2015】跟踪第
【47】号 02

增信方式: 第三方保证
担保

担保主体: 重庆进出口
信用担保有限公司

债券剩余规模: 7 亿元

债券到期日期: 2021 年
8 月 25 日

债券偿还方式: 按年计
息, 在第 3 至第 7 个计
息年度末分别偿还本金
的 20%

分析师

姓名:
刘书芸 吴进发

电话:
021-51035670

邮箱:
wujf@pyrating.cn

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

金湖县国有资产经营投资有限责任公司 2014 年公司债券 2015 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2015 年 5 月 11 日	2014 年 3 月 18 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对金湖县国有资产经营投资有限责任公司(以下简称“金湖国资”或“公司”)及其 2014 年 8 月 25 日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的 2015 年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为 AA+, 发行主体长期信用等级维持为 AA-, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司得到地方政府支持力度较大;公司主营业务收入和资产规模稳定增长;担保方经营状况总体较为良好,对本期债券的偿还提供了一定的保障,同时我们也关注到了公司资产整体流动性较一般、有息债务规模较大、对外担保金额较大等风险因素。

正面:

- 地方政府支持力度尚可。跟踪期内,政府通过财政补贴方式持续给予公司支持,保证了公司利润来源。2014 年金湖县财政局给予公司 9,000 万元财政补贴。
- 公司主营业务收入和资产规模稳定增长。2014 年,公司主营业务收入规模较上年增长 7.51%,资产规模较 2013 年末增长 32.14%。
- 跟踪期内,担保方经营状况总体较为良好,对本期债券的偿还提供了一定的保障。跟踪期内,重庆进出口担保营业总收入、营业利润较快增长,盈利能力有所提升,能对本期债券的偿还提供一定的保障。

关注:

- **金湖县经济总量仍偏低，地方一般预算收入相对偏弱。**2014 年金湖县地区生产总值为 190.20 亿元，地方一般预算收入为 21.40 亿元。经济总量偏低，地方一般预算收入相对偏弱。
- **公司资产整体流动性较一般。**公司资产主要为存货和无形资产，其中较大部分土地及房产已用于抵押，整体资产流动性受到较大影响。
- **公司有息债务规模较大，存在一定偿债压力。**2014 年末公司有息负债规模为 193,281.29 万元，占负债总额的 35.96%，存在一定偿债压力。
- **公司对外担保金额较大，存在或有负债风险。**2014 年末，公司对外担保余额为 38.81 亿元，占年末所有者权益合计的比重为 45.13%，存在或有负债风险。

主要财务指标：

项目	2014 年	2013 年	2012 年
总资产（万元）	1,397,448.28	1,057,527.55	987,090.39
所有者权益（万元）	859,893.42	722,414.27	707,451.70
资产负债率	38.47%	31.69%	28.33%
流动比率	3.10	3.2	4.18
有息债务（万元）	193,281.29	118,425.21	131,375.21
主营业务收入（万元）	87,094.86	81,008.44	84,496.97
补贴收入（万元）	9,000.00	12,000.00	10,025.00
利润总额（万元）	17,479.15	18,436.52	25,152.78
主营业务毛利率	22.97%	22.32%	25.92%
总资产回报率	1.87%	2.39%	3.32%
EBITDA（万元）	23,257.84	24,814.17	29,878.57
EBITDA 利息保障倍数	4.27	2.97	4.32
经营活动现金流净额（万元）	121,521.73	9,670.47	10,194.26

资料来源：公司审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《国家发展改革委关于江苏省金湖县国有资产经营投资有限责任公司发行公司债券核准的批复》（发改财金[2014]1499号文件）批准，公司于2014年8月25日发行了7亿元公司债券，本期债券票面利率为7.75%。

本期债券计息期限为2014年8月25日至2021年8月25日，按年计息，每一年付息一次，本期债券设置本金提前偿付条款，在第3至第7个计息年度末分别偿还本金的20%。本期债券第一次付息日为2015年8月25日，公司尚未开始支付本期债券利息和本金。

截至2014年12月31日，本期债券募集资金使用情况如下表所示。

表1 截至2014年12月31日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金	实际实施情况		工程进度
			已投资总额	使用募投资金总额	
金湖县现代科技农业项目	116,726	70,000	85,000	70,000	72.80%

资料来源：公司提供

二、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、控股股东及实际控制人均未发生变更。公司实际控制人仍为金湖县人民政府。

跟踪期内，公司合并报表范围与上期相比新增合并单位1家，为公司在2014年设立的子公司金湖县金信担保有限公司。

表2 2014年度合并范围新增子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本	持股比例	享有表决权
金湖县金信担保有限公司	担保	10,008.00	100%	100%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

截至2014年12月31日，公司总资产1,397,448.28万元，所有者权益859,893.42万元，资产负债率38.47%。2014年公司实现主营业务收入87,094.86万元，利润总额17,479.15万元，经营活动产生的现金流量净额为121,521.73万元。

三、区域经济与财政实力

跟踪期内，金湖县经济发展较稳定，但经济总量仍偏低

金湖县位于淮河下游、江苏省中部偏西地区，东与宝应县、高邮市接壤，南与安徽省天长市相邻，西与盱眙县、洪泽县交界，北与洪泽县毗邻，距南京 133 公里，扬州 105 公里、上海 399 公里。

2014 年金湖县实现地区生产总值 190.20 亿元，按可比价格计算，较上年增长 14.29%。其中，第一产业增加值 29.14 亿元，比上年增长 5.8%；第二产业增加值 75.48 亿元，增长 11.8%；第三产业增加值 85.58 亿元，增长 13.4%，人均地区生产总值突破 5.5 万元。三次产业结构比为 15.3：39.7：45，二三产业占 GDP 比重达 84.7%，持续保持“三二一”产业的格局。

2014 年全县规模以上工业实现产值 410.55 亿元，同比增长 23.8%，增幅列全市第二。全年完成固定资产投资（不含农户）128.5 亿元，比上年增长 29.2%。全年社会消费品零售总额 71.95 亿元，增长 13.4%，高于全市平均水平 0.3 个百分点。全年进出口总额 3.5 亿美元，比上年增长 13.3%，增速同比回升 13.2 个百分点。其中，出口 3.4 亿美元，增长 11.7%，增速回升 11.6 个百分点；进口 0.1 亿美元，增长 101.2%。外商直接投资 1.01 亿元，增长 0.3%。年末全县金融机构人民币存款余额 165.96 亿元，比上年末增长 16.0%，比年初新增 22.86 亿元；人民币贷款余额 130.92 亿元，比上年末增长 10.0%，比年初新增 11.93 亿元。

表3 金湖县各项经济指标情况（单位：亿元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值	190.20	14.29%	166.42	12.30%
第一产业增加值	29.14	11.95%	26.03	6.70%
第二产业增加值	75.48	11.97%	67.41	13.80%
第三产业增加值	85.58	17.27%	72.98	12.80%
规模以上工业总产值	410.55	12.25%	365.76	18.40%
固定资产投资	128.50	29.20%	99.46	26.90%
社会消费品零售总额	71.95	13.40%	63.45	13.80%
进出口总额（亿美元）	3.50	13.27%	3.09	0.10%
存款余额	165.96	15.98%	143.09	11.20%
贷款余额	130.92	10.03%	118.99	14.80%

资料来源：2013 年、2014 年金湖县国民经济和社会发展统计公报

金湖县经济以第三产业为主，三次产业结构由 2013 年的 15.6：40.5：43.9 调整为 2014 年的 15.3：39.7：45。目前已形成机械制造、仪表线缆和新型建材三大主导产业

和医药化工、粮食加工、轻纺服装三大传统产业，拥有金石集团、理士科技、苏仪集团和神舟车业等一批骨干企业，其中国家级高新技术企业 11 家。

表4 2013-2014年淮安市下属各区、县规模以上工业总产值及增长速度（单位：亿元）

各区、县	2014 年		2013 年	
	金额	增长率	金额	增长率
开发区	1,104.99	17.37%	941.44	23.70%
淮阴区	1,083.84	20.09%	902.56	21.10%
盱眙县	731.49	16.44%	628.23	27.70%
淮安区	624.47	27.79%	488.67	24.00%
涟水县	566.58	19.85%	472.75	19.00%
洪泽县	541.46	22.69%	441.33	20.40%
金湖县	410.55	12.25%	365.76	19.00%
清浦区	218.9	19.85%	182.64	22.90%
清河区	76.25	23.66%	61.66	19.00%
淮安市	5,668.43	18.02%	4,802.92	20.40%

注：规模以上工业统计范围为年销售收入 2,000 万元及以上的工业企业。

资料来源：公开资料;淮安统计月报（2014 年 12 月）

近年来金湖县规模以上工业总产值在淮安市下设区、市、县排名中处于后几位，整体经济总量偏低，规模以上工业总产值同比增速低于淮安市增速。

金湖县一般公共预算收入相对偏弱，财政收入对上级补助有较大依赖

2014 年，金湖县地方综合财力从去年的 37.75 亿元上升至 40.57 亿元，主要系税收收入上升所致。一般公共预算收入方面，2014 年为 21.40 亿元，占地方综合财力比重为 52.75%，较上年有所提高。从一般公共预算收入的结构看，税收占比较高，2014 年金湖县税收收入占地方一般公共预算收入的比重为 87.10%。2014 年，金湖县继续得到上级政府的大力支持，2014 年上级补助收入为 13.74 亿元，较上年稍有增长。

表5 金湖县本级财政收支情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2013 年
（一）一般公共预算收入	21.40	18.27
1、税收收入	18.64	16.27
2、非税收入	2.76	2
（二）上级补助收入	13.74	12.9
1、一般性转移支付收入	5.97	5.84
2、专项转移支付收入	6.82	6.05
3、税收返还收入	0.96	1.01
（三）政府性基金收入	5.43	6.58

地方综合财力=（一）+（二）+（三）	40.57	37.75
财政总支出	39.64	38.89
一般预算支出	33.73	31.85
政府性基金支出	5.91	7.04

资料来源：金湖县财政局

金湖县 2014 年政府基金性收入有所下降，主要系 2014 年土地出让收入下降所致，对金湖县政府的财政收入产生了一定的负面影响。预计未来随着国家宏观调控政策的进一步深化，当地的土地市场仍存在较大的不确定性，我们认为政府基金性收入在未来可能继续存在较大的波动。

从金湖县的财政支出情况来看，2014 年财政支出为 39.64 亿元。支出以一般预算支出为主，近年金湖县一般预算收入难以覆盖一般预算支出，2014 年上级补助收入占地方综合财力的 33.87%，较上年增长了 6.51%，金湖县财政收入对上级补助有较大依赖；一般预算支出在 2014 年进一步增长，为 33.73 亿元，增速快于一般预算收入的增速水平。

表6 2013-2014年淮安市下属各区、县财政总收入及增长速度（单位：亿元）

各区、县	2014 年		2013 年	
	财政收入	增长率	财政收入	增长率
开发区	54.54	5.64%	51.63	5.40%
淮阴区	55.84	13.50%	49.2	14.80%
涟水县	53.10	17.48%	45.2	16.40%
盱眙县	45.07	5.77%	42.61	13.70%
淮安区	50.64	17.79%	42.99	14.80%
清河区	43.72	6.69%	40.98	21.20%
金湖县	35.05	7.61%	32.57	15.50%
洪泽县	34.49	8.63%	31.75	14.80%
清浦区	32.30	13.41%	28.48	16.90%
淮安市	551.78	11.56%	494.6	12.80%

注：增长率按同比计算。

资料来源：公开资料，淮安统计月报（2014 年 12 月）

随着经济的平稳发展，金湖县财政实力不断增强，2014年实现财政总收入35.05亿元，同比增长7.61%，增速低于淮安市平均水平，增速相比2013年有所降低。2014年，在淮安市下辖区、县中，金湖县财政总收入排名靠后，在区域范围内财政实力相对较弱。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司业务开展平稳，2014年共实现主营业务收入8.71亿元，较2013年增长了7.51%。其中农业产业收入和农业基础设施工程收入为公司主营业务收入的主要来源，分别占主营业务收入的52.61%和39.88%；此外，公司主营业务收入还包括租赁收入和担保收入。2014年公司主营业务毛利率为22.97%，与2013年基本持平。2013-2014年公司主营业务收入情况如下表所示。

表7 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
农业产业收入	45,822.74	20.85%	33,496.03	19.71%
农业基础设施工程收入	34,729.31	16.67%	40,977.60	16.67%
租赁收入	6,534.81	71.20%	6,534.81	71.20%
担保收入	8.00	100.00%	-	-
合 计	87,094.86	22.97%	81,008.44	22.32%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

公司农业基础设施工程业务较为充足，未来收入较有保障；公司在建项目进展顺利，项目后期资金缺口不大

作为金湖县人民政府出资的国有独资公司，公司主要从事农业综合开发相关业务，近年公司新增的农业基础设施工程业务包括农田水利建设，农产品流通重点设施建设，商品粮棉生产基地等。

2014 年，公司农业基础设施工程收入为生态农业观光工程项目、现代科技农业项目及相关的配套省道项目。金湖县生态农业观光项目总占地面积 70,100 亩，其中经济林木 15,001 亩，高效农业 35,035 亩，水生蔬菜种植 20,064 亩，项目建设内容包括农业科技种植园等项目为主的高效农业；以种植莲藕、莲藕、芡实、菱角等为主的无公害水生蔬菜；以速成材杨树为主的经济林；以环湖生态风景、生态农业及渔业资源为基础的生态旅游。该项目总投资 14.05 亿元，实际投资 13.69 亿元，截至 2014 年底，生态农业观光项目已完工，目前大部分已完成回购。按照项目代建合同书，在建的项目完工后由政府回购，回购价以公司投入成本加上不超过 30% 的利润构成。公司确认的农业基础设施工程收入为公司重要的收入来源，未来较有保障。

公司在建的现代科技农业项目主要建设内容为现代农业产业和农业生态休闲观光区，其中现代农业产业中的高效生态农业板块，即主要种植以莲藕、莲蓬、芡实、菱角等为主的无公害水生蔬菜，以速成材杨树为主经济林等；生态农业旅游板块，主要是利用金湖县旅游资源，进行旅游资源的开发和旅游项目的投资业务。截至 2014 年底，

现代科技农业项目已投资 8.5 亿元。未来公司在生态农业与农业旅游方面的业务和效益也将逐步体现。

2014 年底公司在建项目总投资额为 11.67 亿元，累计已投资额为 8.5 亿元。公司在建项目建设进度较好，同时也成为公司未来收入的来源，后续存在一定资金缺口，但总体上资金缺口不大。

表8 截至2014年末公司在建农业基础设施工程投资进度情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	项目工期
金湖县现代科技农业	116,726.00	85,000	2013.3-2016.4
合计	116,726.00	85,000	

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司农业产业收入有所增长，租赁收入相对稳定

根据金湖县人民政府金政发[2003]087 号文，由公司负责农业综合开发，具体包括道路、水利工程、园区、公用设施的建设、土地前期整理及动拆迁服务、农业开发配套服务、农业流通服务和高效农业等。对于公司土地前期整理及动拆迁等服务，由县财政每年末进行认定，并按支出加一定比例的利润率，确认为县财政应支付给公司的相关收入。2014 年，公司农业产业收入为 4.58 亿元，较上年有所增长，主要是公司农业综合开发中土地前期整理及动拆迁支出增多，来自土地出让金返还也相应增多。

2014 年公司租赁收入来自房产租赁，承租方为淮安市金湖交通投资有限公司（以下简称“金湖交投”），根据租赁合同，由金湖交投承租公司商业服务用房 107,410.11 平方米，租赁期限为 8 年（即自 2013 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日止），租金为每年 6,534.81 万元。租赁业务成本主要为租赁资产的折旧，租赁业务毛利率较高。公司 2013 和 2014 年租赁收入都为 6,534.81 万元。未来一段时间内公司租赁业务收入较有保障，可以为公司主营业务收入提供一定的补充。

表9 公司房产出租情况

产权证号	座落位置	建筑面积 (m ²)	年租金	
			单价(元 / m ²)	金额(万 元)
金房产权证字第 J201224152 号	金湖县交通路	4,257.69	600	255.46
金房产权证字第 J201224164 号	航运公司办公楼	1,390.88	600	83.45
金房产权证字第 J20224300 号	金湖县健康西路	13,842.12	620	858.21
金房产权证字第 J201224151 号	金湖县健康西路	36,728.25	620	2,277.15
金房产权证字第 J201224204 号	金湖县衡阳路	5,505.10	580	319.30
金房产权证字第 J201224150 号	金湖县衡阳路	3,712.14	580	215.30
金房产权证字第 J201224153 号	金湖县建设西路	12,329.37	620	764.42
金房产权证字第 J201224167 号	金湖县建设路	7,348.56	600	440.91

金房房权证字第 J201224168 号	金湖县水上新村	1,009.94	500	50.50
金房房权证字第 J201224165 号	金湖县向阳路	1,404.11	550	77.23
金房房权证字第 J201224166 号	金湖县三河路 2 号	2,745.96	560	153.77
金房房权证字第 J201224207 号	金湖县水上新村	169.34	550	9.31
金房房权证字第 J201224209 号	金湖县健康西路 29 号	3,476.86	620	215.57
金房房权证字第 J201224208 号	金湖县建设路	9,719.61	600	583.18
金房房权证字第 J201224206 号	金湖县建设路 80 号	2,868.50	620	177.85
金房房权证字第 J201224169 号	金湖县宁淮东线东侧	901.68	590	53.20
合计		107,410.11	-	6,534.81

资料来源：公司提供

跟踪期内，政府通过资金投入、财政补贴方式继续给予公司较大支持

公司对其出资建设的道路、水利工程等设施工程拥有所有权，工程完工后确认为公司固定资产，每年按会计制度计提的折旧费由县财政以财政补贴的形式补偿。公司如遇财务危机，无法清偿银行借款等对外债务时，县政府将用等量优质资产予以补偿或无条件回购工程设施，回购总价为公司资产账面价值加上税费。根据金湖国资[2014]6 号文，2014 年金湖县财政局拨付资金 12 亿元作为追加投资注入公司，随着资产注入，公司资本实力和投融资能力有所提升。2014 年金湖县财政局分别给予公司 9,000 万元财政补贴予以资金支持。总体来看，跟踪期内政府对公司的支持力度较大。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析均基于北京兴华会计师事务所有限责任公司审计并出具标准无保留意见的 2013-2014 年度审计报告。公司财务报表均按旧会计准则编制。2014 年度公司合并报表范围新增 1 家公司，为金湖县金信担保有限公司。

资产结构与质量

公司跟踪期内资产稳步增长，土地资产占比较大，且部分资产抵押受限，整体资产流动性较一般

跟踪期内公司资产规模稳步增长，公司 2014 年末总资产为 139.74 亿元，较 2013 年末增长 32.14%。公司资产以流动资产为主，近年资产结构较为稳定，截至 2014 年末流动资产占比 81.07%，非流动资产占 18.93%。

2014 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。2014 年末公司货币资金余额为 7.36 亿元，其中使用受限货币资金为 0.38 亿元，为定期存

单质押借款。2014年公司应收账款为3.68亿元，较2013年减少了71.01%，主要应收对象为金湖县滩涂开发公司和淮安市金湖交通投资有限公司，由于公司收回金湖县财政局回购款，公司应收账款大幅减少。近年公司其他应收款主要为项目垫款，规模较为稳定，至2014年末，前五位欠款单位分别为江苏金湖经济开发区管理委员会、江苏金湖欧陆汽车有限公司、金湖县金宁资产管理有限公司、金湖县人民医院和金湖县黎城镇人民政府，合计欠款比重为51.75%；从账龄情况来看，一年以内的占比为31.72%，1-2年占比为24.18%，部分账款时间较长。总体来看，公司应收款项有所减少，且大部分是政府下属关联单位欠款，不能收回的风险较小，但回收时间存在较大的不确定性，对公司资金形成占用。近年，随着公司收购土地规模的进一步增加，公司存货规模也逐年增长，截至2014年末存货规模为88亿元，占总资产的62.97%，其中76.58%为土地资产，其中30%左右是林地和滩涂用地，7.11%为农业综合开发支出，开发产品占16.30%，大部分为土地资产。

2014年末，公司非流动资产主要为固定资产和无形资产，固定资产主要为道路，占比为83.82%，部分为水利工程，剩余少量为房屋及建筑物，固定资产收益性较低。公司在建工程主要为道路及排水工程项目，2013年末在建工程4.46亿元，2014年公司将大部分在建工程转入固定资产。公司的无形资产为政府拨入的土地使用权，其中大部分是林地、滩涂和水面，截至2014年末，公司无形资产为20.67亿元，占总资产的14.79%。公司存货和无形资产中土地使用权账面价值合计为88.06亿元，其中用于抵质押的资产账面价值为59.32亿元，占公司土地使用权的比重为67.36%。公司存货和无形资产中土地使用权抵押情况详见附录五。

总体来说，跟踪期内公司资产规模稳步增长，但林地、滩涂和水面用地占比较高，且部分资产用于抵押，公司资产整体流动性一般。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重
货币资金	73,584.37	5.27%	29,489.20	2.79%
应收账款	36,835.77	2.64%	127,078.88	12.02%
其他应收款	90,094.67	6.45%	83,224.10	7.87%
存货	879,984.64	62.97%	508,360.48	48.07%
流动资产合计	1,132,862.23	81.07%	759,354.03	71.80%
固定资产	57,836.99	4.14%	42,036.68	3.97%
在建工程	-	-	44,618.34	4.22%

无形资产	206,699.06	14.79%	211,468.50	20.00%
非流动资产合计	264,586.05	18.93%	298,173.52	28.20%
资产总计	1,397,448.28	100.00%	1,057,527.55	100.00%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

盈利能力

公司跟踪期内收入基本稳定，补贴收入是利润总额的重要来源

2014 年，公司主营业务收入规模较上年增长 7.51%，主要是农业产业收入增加所致，2014 年公司主营业务毛利率为 22.97%，与 2013 年基本持平。

由于公司主要从事金湖县农业综合开发，取得了政府的一定支持。根据金政发[2003]087 号文，公司土地前期整理及动拆迁等服务收入可按支出加一定的利润率来确认回购收入，收入来源较有保障。2014 年公司营业利润为 8,479.15 万元，较 2013 年增长了 28.73%。2014 年公司获得的财政补贴为 9,000.00 万元，较上年有所减少，目前补贴收入已经成为公司利润总额的重要来源。

由于公司有息债务规模较大，利息支出也相应较多，2014 年公司财务费用增至 8,834.87 万元，公司同期收入规模也相应增长，使得公司期间费用率较 2013 年稍有下降。但公司 2014 年发行的债券未来将可能使得公司的财务费用增多，期间费用率也会相应提高，会对公司盈利能力有一定影响。

表11 公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
主营业务收入	87,094.86	81,008.44
主营业务毛利率	22.97%	22.32%
营业利润	8,479.15	6,586.52
补贴收入	9,000.00	12,000.00
利润总额	17,479.15	18,436.52
总资产报酬率	1.87%	2.39%
期间费用率	11.70%	12.50%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

现金流

公司经营现金流表现尚可，投资活动现金流表现为净流出

2014 年公司收入规模较上年有所增长，公司当年销售商品、提供劳务收到的现金从上年的 3.35 亿元上升至 8.78 亿元；同期公司购买商品、接受劳务支付的现金为 7.04 亿

元。当地政府主要通过下属关联单位给予公司阶段性的资金支持，公司当年收到的其他与经营活动有关的现金为14.64亿元。公司2014年经营活动产生的现金流量净额较2013年增长较多，整体上公司经营性现金流表现尚可。

公司主营业务主要是承担金湖县农业产业基础设施项目建设，同时公司土地前期整理及动拆迁服务投资较大，项目建设期间需要公司自筹的资金量较大，致使公司在经营和投资环节所需资金大多来自银行借款和发行债券等外部融资渠道，主业经营和投资环节对外部融资的依赖程度较高。公司2014年投资活动现金流入9亿元，为金湖县财政局转入的款项。公司2014年投资活动产生的现金流量净额为-25.03亿元。公司2014年发行了7亿元的企业债券，筹资活动产生的现金流量净额为17.69亿元。

表12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
经营活动现金流入小计	234,192.03	185,547.26
经营活动现金流出小计	112,670.30	175,876.79
经营活动产生的现金流量净额	121,521.73	9,670.47
投资活动现金流入小计	90,000.00	-
投资活动现金流出小计	340,346.71	29,032.74
投资活动产生的现金流量净额	-250,346.71	-29,032.74
筹资活动现金流入小计	226,760.00	14,200.00
筹资活动现金流出小计	49,839.85	46,787.44
筹资活动产生的现金流量净额	176,920.15	-32,587.44

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司负债规模进一步攀升，有息债务规模仍较大，存在一定的债务压力

跟踪期内，公司债务大幅增加。截至2014年末，公司负债总额为53.76亿元，同比增长60.41%；公司资产负债率提高到38.47%，但负债经营程度仍处于较低水平。

从债务结构看，公司债务以流动负债为主，总体债务结构较为稳定。截至2014年末流动负债占67.88%，非流动负债占32.12%。公司流动负债主要为短期借款、其他应付款和一年内到期的长期负债，其中其他应付款近年大幅增长，至2014年末为33.45亿元，较上年增长60.70%，主要是往来款及政府下属关联单位的借款，但其中存在部分公司通过为关联单位提供担保获取的银行借款，但实际借款为公司所使用的情況，该部分借款实际为刚性负债。公司期末其他应付款比期初增加12.64亿元，主要是往来款及借款增加。

表13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2014 年		2013 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	7,600.00	1.41%	9,100.00	2.72%
其他应付款	334,511.00	62.23%	208,160.11	62.12%
一年内到期的长期负债	13,000.00	2.42%	11,500.00	3.43%
流动负债合计	364,873.56	67.88%	237,288.07	70.81%
长期借款	21,100.00	3.93%	17,400.00	5.19%
应付债券	151,581.29	28.20%	80,425.21	24.00%
非流动负债合计	172,681.29	32.12%	97,825.21	29.19%
负债合计	537,554.85	100.00%	335,113.27	100.00%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

截至 2014 年末，公司银行借款余额为 4.17 亿元，其中短期借款 0.76 亿元，一年内到期的长期负债为 1.3 亿元，长期借款为 2.11 亿元。公司借款中有 2 亿元在 2019 年偿还，短期偿还压力不大。

表14 截至2014年末公司银行借款明细（单位：万元）

借款银行	借款金额	贷款期限	利率	担保方式
国家开发银行江苏省分行	3,100	2014.3-2015.3	6.60%	淮安银信担保
常熟农商行金湖支行	2,500	2014.7-2015.1	6.72%	土地抵押
常熟农商行金湖支行	2,000	2014.1-2015.1	6.00%	存单质押
中国农业发展银行金湖支行	1,600	2010.5-2015.5	5.76%	土地抵押
中国农业发展银行金湖支行	4,500	2011.4-2016.4	6.65%	土地抵押
中国农业发展银行金湖支行	7,000	2012.1-2016.7	6.90%	土地抵押
中国农业发展银行金湖支行	20,000	2014.5-2019.5	6.72%	土地抵押
江苏银行金湖支行	1,000	2014.12-2017.12	9.50%	土地抵押
合计	41,700			

资料来源：公司提供

2014年末，公司有息债务合计为19.32亿元，占公司负债总额的35.96%。公司2014年发行了7亿元企业债券，使得有息债务规模较上年有所提高，公司存在一定的债务偿还压力。

表15 公司有息债务构成情况（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年
短期借款	7,600.00	9,100.00
一年内到期的长期借款	13,000.00	11,500.00
长期借款	21,100.00	17,400.00
应付债券	151,581.29	80,425.21

有息债务合计	193,281.29	118,425.21
有息债务合计/负债合计	35.96%	35.34%

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

公司2014年的流动比率和速动比率分别为3.10和0.69，较上年有所下降，同时也应关注到公司流动资产中的存货主要是土地资产，且部分已被抵押，此外应收款项占比较大，公司资产流动性一般。2014年，公司利润较上年有所下降，EBITDA也相应减少，但公司利息支出有所减少，EBITDA对借款利息的保障倍数从去年的2.97倍升至4.27倍。考虑到公司2014年发行了债券，未来支付债券利息可能导致财务费用增加，进而使得利息保障倍数下降。

表16 公司主要偿债能力指标

指标名称	2014 年	2013 年
资产负债率	38.47%	31.69%
流动比率	3.10	3.2
速动比率	0.69	1.06
EBITDA（万元）	23,257.84	24,814.17
EBITDA 利息保障倍数	4.27	2.97

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

六、担保方式

跟踪期内，担保方经营状况总体较为良好，对本期债券的偿还提供了一定的保障

本期债券由重庆进出口信用担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证担保的范围包括本次债券本金及利息、以及违约金、损害赔偿金和实现债权的费用，保证期间为被担保债券存续期及债券到期之日起二十四个月。

2014年3月，重庆进出口担保注册资本增加42,000万元，由未分配利润转增，股东及其出资比例、实际控制人保持不变。截至2014年9月末，重庆进出口担保注册资本242,000万元，其中，中国进出口银行出资96,800万元，出资比例为40%，重庆渝富资产经营管理集团有限公司出资145,200万元，出资比例为60%，为重庆进出口担保控股股东，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，重庆进出口担保主营业务未发生重大变更，仍主要从事融资性担保、非融资性担保，以及委托贷款、财务顾问等业务，具体业务类型包括项目融资、流动资金贷款、综合授信担保、企业债券担保等。

跟踪期内，重庆进出口担保纳入合并范围的子公司未发生变更。截至2014年9月末，

重庆进出口担保纳入合并范围的子公司共1家，如下表所示。

表17 截至2014年9月末重庆进出口担保纳入合并范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册地	注册资本	持股比例	主营业务
重庆市北部新区信联产融小额贷款有限公司	重庆市	10,000.00	51%	办理贷款、贴现、资产转让

资料来源：重庆进出口担保提供

截至2014年9月30日，重庆进出口担保资产总额为417,665.74万元，归属于母公司所有者权益合计为295,605.06万元，资产负债率为27.73%，期末在保责任余额为2,170,904.64万元，净资产放大倍数为7.19倍，累计计提担保风险准备金95,077.00万元。2014年1-9月，重庆进出口担保实现营业总收入62,352.70万元，利润总额46,808.66万元，经营活动现金净流出78,285.02万元。

跟踪期内，重庆进出口担保营业收入较快增长，收入结构保持稳定。2014年1-9月，重庆进出口担保实现营业总收入62,352.70万元，同比增长36.61%，依然主要来源于担保费收入，其占比为64.17%，较上年同期略有下降，但依然处于较高水平；利息收入依然是公司营业收入的另一重要来源，主要由委托贷款业务产生，2014年1-9月重庆进出口担保实现利息收入20,771.16万元，占比为33.31%，其中重庆进出口担保小额贷款业务实现的贷款利息收入1,677.55万元；其他收入主要为财务顾问业务的咨询费收入，规模较小，具体如下表所示。

表18 最近两年又一期重庆进出口担保营业收入构成情况（单位：万元）

项目	2014年1-9月		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
担保费收入	40,014.00	64.17%	42,957.72	69.10%	32,776.02	66.42%
利息收入	20,771.16	33.31%	17,303.02	27.83%	13,533.15	27.42%
手续费及佣金收入	0.00	0.00%	231.25	0.37%	321.20	0.65%
其他业务收入	1,567.53	2.51%	1,675.54	2.70%	2,717.23	5.51%
合计	62,352.70	100.00%	62,167.54	100.00%	49,347.61	100.00%

注：2014年1-9月利息收入中包含重庆进出口担保小额贷款业务实现的业务收入1,677.55万元。

资料来源：重庆进出口担保审计报告及未经审计的2014年1-9月财务报表

表19 重庆进出口担保主要财务指标：

项目	2014年9月	2013年	2012年	2011年
总资产（万元）	417,665.74	369,267.97	308,405.58	266,371.90
所有者权益合计（万元）	301,851.58	262,075.14	233,595.21	214,462.30
资产负债率	27.73%	29.03%	24.26%	19.49%
营业总收入（万元）	62,352.70	62,167.54	49,347.61	32,698.93
利润总额（万元）	46,808.66	33,872.97	24,526.36	10,401.06

净资产收益率	-	11.64%	9.52%	4.18%
经营净现金流（万元）	-78,285.02	30,109.17	68,634.60	1,541.90
当期担保发生额（万元）	1,001,205.73	1,075,309.65	890,863.40	589,707.00
期末在保责任余额（万元）	2,170,904.64	1,794,388.30	1,352,160.04	1,000,147.00
担保风险准备金（万元）	95,077	81,731	53,864	37,986
当期担保代偿率	3.06%	0.48%	1.77%	0.00%
净资产放大倍数	7.19	6.85	5.79	4.66
累计担保代偿率	1.46%	0.82%	1.06%	0.00%

资料来源：重庆进出口担保 2011-2013 年审核报告及未经审核的 2014 的 9 月份财务报表，鹏元整理

总体看来，跟踪期内，重庆进出口担保营业总收入、营业利润较快增长，盈利能力有所提升，资本实力有所提升，风险准备金覆盖率依然较高，代偿能力依然较强。

经鹏元评定，重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA+，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保为本期债券的偿还提供了较强的保障，有效提升了本期债券的信用水平。

七、或有事项

截至 2014 年末，公司为金湖县政府下属多家关联单位提供借款担保，年末余额合计为 38.81 亿元，当年末公司的对外担保余额占年末所有者权益合计的比重为 45.13%。公司主要担保对象为金湖县润民新农村建设有限公司，金湖县润民新农村建设有限公司主要受金湖县政府委托进行土地的收购、转让、土地复垦整理、农业综合开发等业务。公司对外担保余额较 2013 年末大幅增加，存在一定的或有负债风险。

表20 截止2014年末公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保类型	担保金额	担保事项
金湖县润民新农村建设有限公司	保证	9,990.00	借款
金湖县人民医院	保证	9,000.00	借款
金湖县第二中学	保证	8,000.00	借款
金湖县人民医院	保证	6,500.00	借款
金湖县自来水有限公司	保证	5,000.00	借款
金湖县人民医院	保证	4,500.00	借款
金湖县人民医院	保证	4,000.00	借款
江苏金建建设集团有限公司	保证	3,000.00	借款
淮安市金湖交通投资有限公司	保证	3,000.00	借款
金湖县城建市政工程有限公司	保证	3,000.00	借款

淮安市金鑫投资有限公司	保证	3,000.00	借款
金湖县滩涂开发公司	保证	3,000.00	借款
金湖县中医院	保证	2,500.00	借款
金湖县园林绿化工程有限公司	保证	2,500.00	借款
金湖县中医院	保证	2,300.00	借款
金湖水利建设工程公司	保证	2,000.00	借款
江苏省金湖中等专业学校	保证	2,000.00	借款
金湖县人民医院	保证	2,000.00	借款
金湖县妇幼保健所	保证	2,000.00	借款
淮安市金湖新城投资有限公司	保证	2,000.00	借款
金湖县城建市政工程有限公司	保证	2,000.00	借款
金湖县旅游发展有限公司	保证	2,000.00	借款
金湖县人民医院	保证	2,000.00	借款
金湖县润民新农村建设有限公司	保证	2,000.00	借款
金湖县中医院	保证	2,000.00	借款
金湖县人民医院	保证	1,800.00	借款
金湖水利建设工程公司	保证	1,500.00	借款
淮安市金湖交通投资有限公司	保证	1,500.00	借款
金湖县城建市政工程有限公司	保证	1,400.00	借款
金湖县中医院	保证	1,000.00	借款
金湖水利建设工程公司	保证	1,000.00	借款
金湖县城建市政工程有限公司	保证	1,000.00	借款
金湖县润民新农村建设有限公司	保证	1,000.00	借款
金湖县人民医院	保证	1,000.00	借款
金湖县自来水有限公司	保证	1,000.00	借款
金湖县自来水有限公司	保证	500.00	借款
江苏方博汽车零部件制造有限公司	保证	500.00	借款
江苏圣科车辆制动系统有限公司	保证	500.00	借款
金湖县自来水有限公司	保证	500.00	借款
圣固（江苏）机械有限公司	保证	500.00	借款
圣固（江苏）机械有限公司	保证	500.00	借款
圣固（江苏）机械有限公司	保证	500.00	借款
江苏超联机械有限公司	保证	400.00	借款
江苏省金湖中等专业学校	保证	300.00	借款
金湖鑫泽汽车制动有限公司	保证	300.00	借款
江苏方博汽车零部件制造有限公司	保证	200.00	借款
金湖县润民新农村建设有限公司	抵押	74,041.03	借款

金湖县润民新农村建设有限公司	抵押	74,041.03	借款
金湖县润民新农村建设有限公司	抵押	19,080.00	借款
金湖县新城保障性住房开发中心	抵押	17,260.00	借款
金湖县润民新农村建设有限公司	抵押	13,432.30	借款
金湖县新城保障性住房开发中心	抵押	11,476.03	借款
金湖县中医院	抵押	11,247.42	借款
金湖县新城保障性住房开发中心	抵押	10,880.00	借款
金湖县润民新农村建设有限公司	抵押	9,990.00	借款
金湖县人民医院	抵押	6,352.37	借款
金湖县人民医院	抵押	5,095.24	借款
金湖县中医院	抵押	5,095.24	借款
金湖县新城保障性住房开发中心	抵押	4,000.00	借款
金湖县人民医院	抵押	3,842.00	借款
金湖县新城保障性住房开发中心	抵押	3,570.00	借款
金湖县城建市政工程有限公司	抵押	3,312.00	借款
金湖县妇幼保健所	抵押	2,000.00	借款
金湖县中医院	抵押	1,966.00	借款
金湖县自来水公司	抵押	1,700.00	借款
金湖县自来水公司	抵押	1,668.00	借款
金湖县自来水有限公司	抵押	1,512.45	借款
金湖鑫裕铸锻制造有限公司	质押	300.00	借款
合计		388,051.12	

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

八、评级结论

跟踪期内，金湖县经济保持较快发展，但金湖县地方一般预算收入相对偏弱，国有土地出让收入波动对财政实力影响较大。政府通过财政补贴方式给予公司支持，保证了公司的利润来源。公司农业基础设施工程业务较为充足，未来收入较有保障；公司在建项目进展顺利，项目后期资金缺口不大。公司存货规模较大，且部分土地资产及房产抵押受限，该部分资产流动性不高；公司有息债务规模较大，存在一定的偿债压力。跟踪期内，担保方经营状况总体较为良好，对本期债券的偿还提供了一定的保障。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA-级，维持本期债券信用等级为AA+级，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
货币资金	73,584.37	29,489.20	77,138.91
应收账款	36,835.77	127,078.88	79,566.47
其他应收款	90,094.67	83,224.10	88,718.73
预付账款	52,362.78	11,201.38	10,468.92
存货	879,984.64	508,360.48	454,406.32
流动资产合计	1,132,862.23	759,354.03	710,299.34
长期股权投资	50.00	50.00	50.00
长期投资合计	50.00	50.00	50.00
固定资产原价	76,297.71	57,616.57	57,616.57
减：累计折旧	18,460.72	15,579.89	12,699.06
固定资产净值	57,836.99	42,036.68	44,917.51
固定资产净额	57,836.99	42,036.68	44,917.51
在建工程	-	44,618.34	15,585.60
固定资产合计	57,836.99	86,655.02	60,503.10
无形资产	206,699.06	211,468.50	216,237.94
无形资产及其他资产合计	206,699.06	211,468.50	216,237.94
资产总计	1,397,448.28	1,057,527.55	987,090.39
短期借款	7,600.00	9,100.00	10,050.00
应付账款	596.14	696.14	696.14
应交税金	9,044.32	7,734.74	6,001.40
其他应交款	122.10	97.08	70.50
其他应付款	334,511.00	208,160.11	141,495.44
一年内到期的长期负债	13,000.00	11,500.00	11,500.00
流动负债合计	364,873.56	237,288.07	169,813.48
长期借款	21,100.00	17,400.00	29,400.00
应付债券	151,581.29	80,425.21	80,425.21
非流动负债合计	172,681.29	97,825.21	109,825.21
负债合计	537,554.85	335,113.27	279,638.68
实收资本	50,000.00	50,000.00	50,000.00
资本公积	707,548.20	587,548.20	587,548.20
盈余公积	14,042.82	12,294.91	10,490.35
未分配利润	88,302.40	72,571.16	59,413.15
所有者权益合计	859,893.42	722,414.27	707,451.70

负债和所有者权益总计	1,397,448.28	1,057,527.55	987,090.39
------------	--------------	--------------	------------

资料来源：公司审计报告

附录二 利润表（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、主营业务收入	87,094.86	81,008.44	84,496.97
减：主营业务成本	67,092.72	62,923.57	62,593.95
主营业务税金及附加	1,334.60	1,368.97	650.65
二、主营业务利润	18,667.54	16,715.89	21,252.36
减：营业费用	65.82	84.05	27.10
管理费用	1,287.70	2,213.84	1,359.16
财务费用	8,834.87	7,831.48	4,974.57
三、营业利润	8,479.15	6,586.52	15,127.78
补贴收入	9,000.00	12,000.00	10,025.00
减：营业外支出	-	150.00	-
四、利润总额	17,479.15	18,436.52	25,152.78
减：所得税	-	390.95	1,650.25
五、净利润	17,479.15	18,045.57	23,502.53

资料来源：公司审计报告

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

资料来源：公司审计报告

项目	2014 年	2013 年	2012 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	87,837.97	33,496.03	22,246.65
收到的其他与经营活动有关的现金	146,354.06	152,051.23	201,708.52
现金流入小计	234,192.03	185,547.26	223,955.17
购买商品、接受劳务支付的现金	70,436.88	110,669.73	84,336.25
支付给职工以及为职工支付的现金	52.77	54.43	62.73
支付的其他与经营活动有关的现金	42,180.65	65,152.63	129,361.92
现金流出小计	112,670.30	175,876.79	213,760.91
经营活动产生的现金流量净额	121,521.73	9,670.47	10,194.26
二、投资活动产生的现金流量：			
收到的其他与投资活动有关的现金	90,000.00	-	-
现金流入小计	90,000.00	-	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	340,346.71	29,032.74	31,837.72
现金流出小计	340,346.71	29,032.74	31,837.72
投资活动产生的现金流量净额	-250,346.71	-29,032.74	-31,837.72
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金	120,000.00	-	-
借款所收到的现金	33,600.00	14,200.00	27,750.00
发行债券收到的现金	69,160.00	-	79,040.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	4,000.00	-	-
现金流入小计	226,760.00	14,200.00	106,790.00
偿还债务所支付的现金	29,900.00	27,150.00	19,000.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	19,939.85	15,337.44	6,075.91
支付的其他与筹资活动有关的现金	-	4,300.00	960.00
现金流出小计	49,839.85	46,787.44	26,035.91
筹资活动产生的现金流量净额	176,920.15	-32,587.44	80,754.09
四、汇率变动对现金的影响			
五、现金及现金等价物净增加额	48,095.17	-51,949.71	262,677.27

附录三-2 现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	17,479.15	18,045.57	23,502.53
计提的坏账准备	-	1,564.80	-
固定资产折旧	28.50	28.50	28.50
无形资产摊销	302.71	302.71	302.71
财务费用	8,939.85	6,046.44	2,526.24
存货的减少（减：增加）	-3,344.16	-53,954.16	-57,571.72
经营性应收项目的减少（减：增加）	-40,469.80	-30,787.98	-29,829.88
经营性应付项目的增加（减：减少）	138,585.49	68,424.59	71,235.88
经营活动产生的现金流量净额	121,521.73	9,670.47	10,194.26
现金的期末余额	69,784.37	21,689.20	73,638.91
减：现金的期初余额	21,689.20	73,638.91	14,528.28
现金及现金等价物净增加额	48,095.17	-51,949.71	59,110.62

资料来源：公司审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2014 年	2013 年
总资产（万元）	1,397,448.28	1,057,527.55
所有者权益（万元）	859,893.42	722,414.27
资产负债率	38.47%	31.69%
流动比率	3.10	3.20
有息债务（万元）	193,281.29	118,425.21
主营业务收入（万元）	87,094.86	81,008.44
补贴收入（万元）	9,000.00	12,000.00
利润总额（万元）	17,479.15	18,436.52
主营业务毛利率	22.97%	22.32%
总资产回报率	1.87%	2.39%
EBITDA（万元）	17,810.36	24,814.17
EBITDA 利息保障倍数	4.27	2.97
经营活动现金流净额（万元）	121,521.73	9,670.47
期间费用率	11.70%	12.50%
投资活动产生的现金流量净额	-250,346.71	-29,032.74
筹资活动产生的现金流量净额	176,920.15	-32,587.44
有息债务合计/负债合计	35.96%	35.34%
速动比率	0.69	1.06

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

附录五 公司2014年末存货和无形资产中土地使用权抵押情况

抵押资产	产权证号	账面价值
宁淮东线东侧、同泰大道北侧土地使用权	金国用（2012）第 6428 号	27,930.00
人民路东侧	金国用（2014）第 9051 号	4,050.00
陵园路 110 号土地使用权	金国用[2009]814 号	203.60
金湖县园林路房产	金房产权证字第 200911564 号	
金湖县工业园区土地使用权	金国用(2005)第 0524 号	1,827.60
黎城镇九里村土地使用权	金国用(2009)第 0062 号	4,768.00
黎城镇九里村土地使用权	金国用(2009)第 0063 号	5,445.00
新街口菜场土地使用权	金国用（2010）第 3115 号	300.63
金湖路北侧土地使用权	金国用(2009)第 0184 号	950.00
建设东路北侧土地使用权	金国用(2009)第 810 号	119.35
建设东路 19 号房产	金房产权证字第 200910984 号	
健康路 25 号土地使用权	金国用(2009)第 817 号	119.40
金湖县健康路 25 号房产	金房产权证字第 200912566 号	
黎城镇健康西路土地使用权	金国用(2009)第 815 号	1,165.52
金湖县健康西路房产	金房产权证字第 200912563 号	
金湖县建设路 31 号土地使用权	金国用(2009)第 816 号	1,002.62
金湖县建设路 31 号房产	金房产权证字第 200912598 号	
金湖县建设路 55 号土地使用权	金国用(2009)第 2777 号	509.77
金湖县建设路 55 号房产	金房产权证字第 200912565 号	
金湖县健康西路土地使用权	金国用(2009)第 2783 号	207.02
金湖县健康西路房产	金房产权证字第 200911563 号	
工园路南侧、新建河北侧土地使用权	金国用(2010)第 4573 号	6,170.18
金湖县（航运公司办公楼）	房产证金房房权证字第 J201224164 号	1,847.24
	金国用(2012)第 6351 号	
金湖县建设西路	房产证金房房权证字第 J201224153 号	16,491.70
	金国用(2012)第 6364 号	
水上新村	房产证金房房权证字第 J201224168 号	1,341.31
	金国用(2012)第 6357 号	
金湖县健康路	金国用(2009)第 2781 号	169.52
	房产证金房房权证字第 200912564 号	
园林路西侧	金国用（2014）第 2150 号	7,800.00
新华巷东侧	金国用（2014）第 2149 号	1,300.00
神华大道南侧、新民路西侧土地使用权	金国用(2010)第 4577 号	2,512.48

金湖县神华大道南侧、船塘路东侧土地使用权	金国用（2010）4575 号	8,888.61
工园路南侧、黎铜路北侧土地使用权	金国用(2010)第 4579 号	2,303.68
金湖县衡阳路东侧、上湾路南侧土地使用权	金国用（2010）3116 号	1,926.95
海晏路南侧、大兴工业集中区一期西侧、盐金公路北侧土地使用权	金国用（2010）第 5633 号	16600.3
平安东路南侧、九里三路西侧、新建东路北侧、城东干道东侧土地使用权	金国用（2010）第 5634 号	16296.49
城东干道西侧、海庵路北侧土地使用权	金国用（2010）第 3664 号	8,105.14
海庵路北侧、规划大兴路南侧土地使用权	金国用（2010）第 3665 号	7,526.49
新民路西侧、清河路南侧土地使用权	金国用[2011]7705 号	13,690.00
新民路西侧、清河路南侧土地使用权	金国用[2011]7706 号	13,320.00
金湖县建设路 109 号土地使用权	金国用(2009)第 0419 号	5,256.85
金湖县建设路 109 号房产	金房房权证字第 200910985 号	
金湖县交通路土地使用权	金国用（2012）第 6352 号	5,654.68
金湖县交通路房产	金房房权证字第 J201224152 号	
金湖县健康西路土地使用权	金国用（2012）第 6360 号	67,642.65
金湖县健康西路房产	金房房权证字第 J201224300 号	
金湖县健康西路房产	金房房权证字第 J201224151 号	
金湖县衡阳路土地使用权	金国用（2012）第 6365 号	12,326.09
金湖县衡阳路房产	金房房权证字第 J201224204 号	
金湖县衡阳路房产	金房房权证字第 J201224150 号	
金湖县建设路土地使用权	金国用（2012）第 6371 号	9,759.68
金湖县便民巷东侧土地使用权	金国用（2012）第 6370 号	
金湖县建设路房产	金房房权证字第 J201224167 号	
向阳路土地使用权	金国用（2012）第 6366 号	1,864.81
向阳路房产	金房房权证字第 J201224165 号	
三河路 2 号土地使用权	金国用（2012）第 6369 号	3,646.93
三河路 2 号房产	金房房权证字第 J201224166 号	
水上新村土地使用权	金国用（2012）第 6354 号	224.91
水上新村房产	金房房权证字第 J201224207 号	
金湖县健康西路 29 号土地使用权	金国用（2012）第 6353 号	4,650.63
金湖县健康西路 29 号房产	金房房权证字第 J201224209 号	
金湖县建设路 80 号土地使用权	金国用（2012）第 6362 号	3,782.47
金湖县建设路 80 号房产	金房房权证字第 J201224206 号	
金湖县宁淮东线东侧土地使用权	金国用（2012）第 6368 号	1,206.08
金湖县宁淮东线东侧房产	金房房权证字第 J201224169 号	
金湖县环城西路东侧，上湾路北侧土地使用权	金国用（2012）第 6327 号	11,064.50
金湖县理士大道西侧/牌楼小区东侧土地使用	金国用（2012）第 6325 号	11,509.50

权		
金湖县水上新村土地使用权	金国用（2012）第 6323 号	1,627.68
规划清河路南侧、规划新民路东侧、人民路西侧	金国用（2013）第 6338 号	9,499.50
三里河北侧、健康路南侧、利农河西侧	金国用（2013）第 6339 号	9,405.31
健康西路南侧、长乐西路北侧	金国用（2014）第 2151 号	12,200.00
东海东路南侧、高宝路东侧	金国用（2014）第 2148 号	5,020.00
工二路南侧	金国用（2014）第 8944 号	11,870.00
同泰大道西侧	金国用（2014）第 4225 号	20,970.00
同泰大道西侧、理士大道东侧	金国用（2014）第 3988 号	5,950.00
金石科技园	金国用（2014）第 3843 号	9,010.00
宁淮东线东侧、同泰大道北侧	金国用[2012]第 6427 号	24,820.00
衡阳路东侧、昌盛路西侧、城南干道南侧	金国用[2014]第 3841 号	16,030.00
万航园区南侧	金国用[2014]第 7191 号	4,380.00
金湖县万航园区南侧	金国用[2014]第 7190 号	10,040.00
九里四路东侧、清河路北侧	金国用[2014]第 7189 号	8,120.00
昌盛路西侧	金国用（2014）第 3842 号	13,140.00
同泰大道西侧	金国用（2014）第 3867 号	32,230.00
同泰大道东侧	金国用（2014）第 8628 号	40,640.00
宁淮东线西侧	金国用（2014）第 9046 号	21,800.00
宁淮东线西侧	金国用（2014）第 9049 号	19,000.00
建设东路	金国用[2006]第 0994 号	3,930.15
合计		593,160.99

资料来源：公司审计报告、鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

盈利能力	主营业务毛利率	$(\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本}) / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	主营业务利润率	$\text{主营业务利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{主营业务收入}$
营运效率	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{主营业务收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期主营业务成本} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{主营业务成本} / 360)$
	固定资产周转天数(天)	$[(\text{期初固定资产余额} + \text{期末固定资产余额}) / 2] / (\text{主营业务收入} / 360)$
	净主营业务周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{主营业务收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	担保比率	$\text{对外担保金额} / \text{股东权益} \times 100\%$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{主营业务收入}$

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。